

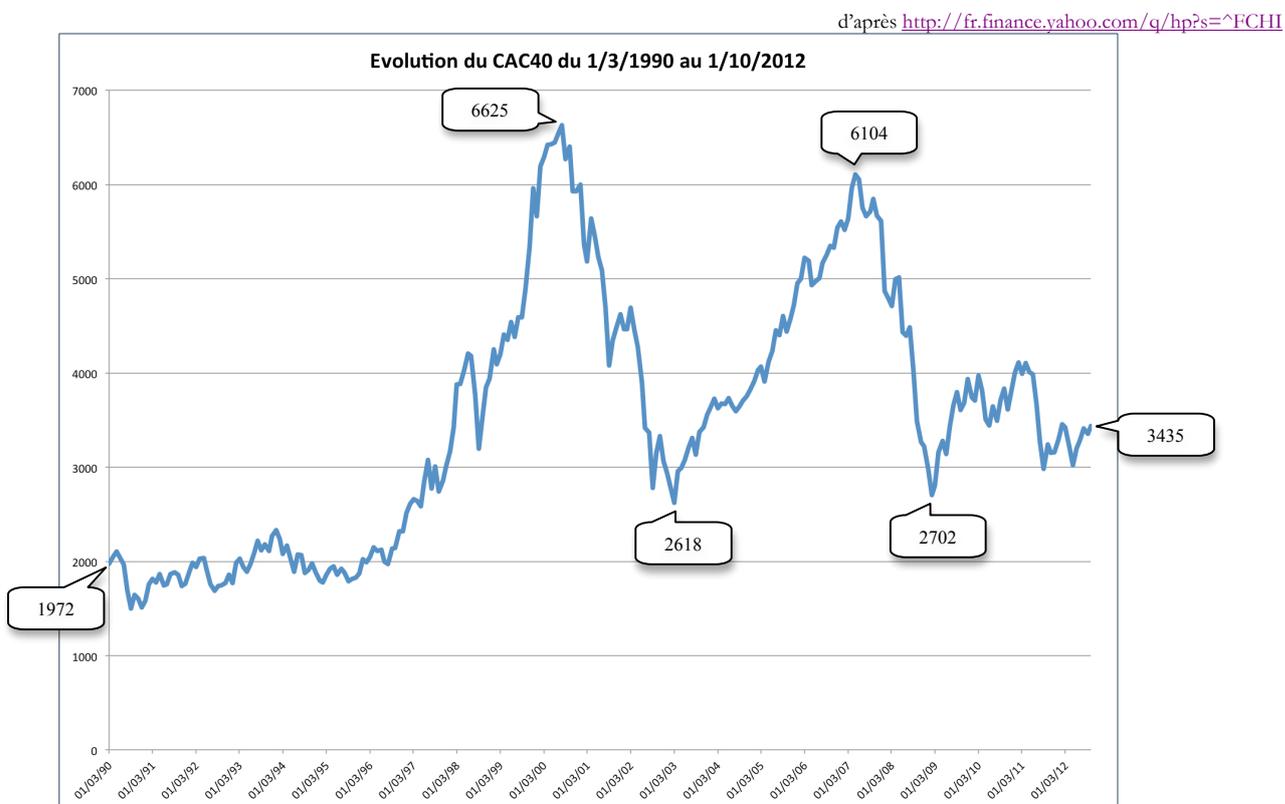
Activité 2 – Les marchés financiers sont-ils efficaces ?

Objectifs :

- dégager les grandes périodes d'évolution du CAC40 depuis 20 ans
- discuter les théories explicatives du cours d'une action
- discuter de l'efficacité des marchés financiers

Doc 1 : Valeur de l'indice CAC 40 entre mars 1990 et octobre 2012

(en points, base 1000 au 31 décembre 1987)



A savoir – Qu'est-ce que le CAC40 ?

Le CAC40 est le principal indice boursier de la place de Paris. Il permet de mesurer l'évolution moyenne des cours de 40 actions de très grandes entreprises qui s'y financent (Total, Sanofi-Aventis, BNP Paribas, LVMH, Air Liquide, Danone, GDF-Suez, France Télécom...). Le poids de chaque entreprise dans l'indice est pondéré en fonction de l'importance de sa valeur boursière.

✍️ 1. - À l'aide de calculs appropriés (coefficients multiplicateurs ou taux de variation, choisissez le plus parlant), présentez l'évolution du CAC 40 en complétant le tableau ci-dessous.

Période	Variation du CAC 40 (coefficient multiplicateur ou taux de variation)
De mars 1990 à octobre 2012	
De mars 1990 à août 2000	
D'août 2000 à mars 2003	
De mars 2003 à mai 2007	
De mai 2007 et à février 2009	

✍️ 2. - Signalez à partir du graphique les périodes de krachs boursiers.

Doc 2 : La maison mère de Free au plus haut historique

Après un démarrage laborieux, l'action du groupe Iliad (maison mère de l'opérateur de télécommunications Free) s'est jointe au concert de hausse qui domine mardi en Bourse de Paris, progressant d'environ 3,5% dans l'après-midi, dans de forts volumes. Xavier Niel, le patron du groupe, a dévoilé ce matin les tarifs très attendus de son offre commerciale en téléphonie mobile, avec des prix de forfaits souvent inférieurs de moitié aux meilleures offres de la concurrence (sur une base sans terminal). De quoi affecter les cours de France Télécom, Bouygues et Vivendi.

Source : Capital.fr, 10/01/2012

Doc 3 - L'efficience des marchés financiers

Fama* (1965) fut le premier à donner une définition précise d'un marché financier efficient : « Sur un marché efficient, la concurrence que se livre un grand nombre d'opérateurs avisés, crée une situation dans laquelle, à chaque instant, les prix des [différents titres] reflètent les effets de l'information basée d'une part, sur des évènements qui se sont déjà produits et, d'autre part, sur des évènements que le marché s'attend à voir dans le futur. En d'autres termes le prix pratiqué est, à tout moment, une bonne estimation de la valeur intrinsèque du titre ». La valeur intrinsèque d'un titre pouvant se définir comme le flux de revenus qu'il va générer. Dans le cas des actions, ces revenus prendront la forme de dividendes versés par l'entreprise. La valeur fondamentale d'une action est donc égale à la valeur actualisée** des flux des dividendes distribués par l'entreprise.

* Eugene Fama, économiste américain (né en 1939), auteur de travaux précurseurs sur l'efficience des marchés financiers.

** C'est la « valeur actuelle » des dividendes futurs, compte tenu de l'inflation ou du rendement de placements sans risque.

« Eléments de Finance comportementale », Cours de Christophe Barraud (Dexia Securities) à l'Université Paris Dauphine

Questions sur les documents 2 et 3

✍️ 3. – Pourquoi l'annonce par Free de faibles prix de forfaits téléphoniques a-t-elle fait progresser le cours de l'action de sa maison-mère ?

✍️ 4. – Pourquoi les dividendes futurs attendus sont-ils l'élément essentiel pour définir la « valeur fondamentale » d'une action ?

✍️ 5. – Expliquez la phrase soulignée en vous appuyant sur l'exemple de Free.

Exercice 1 : Gagnez un prix en élisant le futur vainqueur d'un concours de beauté

Un journal local vous propose de participer à un jeu concours, consistant à élire le plus bel homme parmi les photographies suivantes. **Le lecteur qui élira la personne ayant recueilli le plus de voix** récoltera un prix de 10.000 €.



<http://www.jeanmarcmorandini.com/article-47906-decouvrez-les-candidats-a-mister-france-2011.html>

- ✍ 6. a) Votez (choix individuel, surtout ne communiquez pas avec vos voisins) :
 b) Puis complétez le tableau de synthèse du vote de la classe. Quel élève remporte le jeu concours ?

N° du candidat	Nombre de voix obtenues
1	
2	
3	
4	
5	
6	

- ✍ 7. On suppose que les résultats du vote précédant ont été annulés. Votez à nouveau :

N° du candidat	Nombre de voix obtenues
1	
2	
3	
4	
5	
6	

- ✍ 8. Quelle stratégie convient-il de mettre en place pour remporter le prix de 10.000 € ?

Doc 4 – Le marché financier, un marché pas comme les autres

Pour bien comprendre la logique spéculative, prenons à titre d'illustration l'exemple de la bulle Internet. Selon les partisans de l'hypothèse d'efficacité financière, l'accroissement des cours boursiers à la fin des années 1990 aurait dû dissuader les investisseurs de les acheter. La demande ne diminue-t-elle pas avec le prix ? En effet, à leurs yeux, il est irrationnel d'acheter un titre poussé par la spéculation à 100 euros alors que sa « vraie valeur » est 10 euros.

Que vaut cet argument ? Il repose sur deux hypothèses également contestables. D'une part, ce raisonnement suppose de connaître la vraie valeur du titre. Or, comme les titres financiers sont des droits sur des revenus futurs par nature fortement incertains, leur valeur est également fortement incertaine. [...]

Considérons maintenant la deuxième hypothèse. Le raisonnement consistant à comparer 100 euros, le prix d'aujourd'hui, à 10 euros, la vraie valeur, suppose que l'investisseur achète l'action dans le but de la conserver en portefeuille. Or, et c'est là notre deuxième objection, sur des marchés liquides, l'investisseur a d'autres projets : il achète dans la perspective de revendre plus tard. Ce qui motive son action n'est aucunement la « vraie valeur » mais l'anticipation du prix futur. Ce qui l'intéresse n'est pas le revenu mais la plus-value. C'est très différent. Par exemple, s'il pense que le titre vaudra demain 105 euros, il est absolument rationnel pour lui de l'acheter à 100 euros, même si, par ailleurs, il croit que sa « vraie valeur » est de 10 euros.

[...] Ce qui compte pour l'investisseur rationnel n'est pas la valeur objective du titre en tant que droits sur des revenus futurs, mais la manière dont évolue l'opinion majoritaire du marché. Sa référence n'est pas l'économie réelle, mais le marché lui-même.

Par conséquent, une période de hausse des cours, loin de susciter un repli de l'investissement comme le voudrait la loi de l'offre et de la demande, peut le favoriser énormément en engendrant une croyance durable dans la hausse future. Or, comme le prix qui se forme est le résultat de ces comportements, la croyance majoritaire dans la hausse produira mécaniquement la hausse. C'est ce qu'on nomme une « prophétie autoréalisatrice »

André Orléan, « Pourquoi tant de crises ? », Alternatives Economiques Hors-série n° 087 - décembre 2010

✍ 9. En prenant l'exemple de Free, illustrez la phrase soulignée.

✍ 10. Pour des "biens normaux", c'est-à-dire des biens achetés pour être consommés et non pour être revendus, que fait la demande en général lorsque le prix augmente ? Pourquoi peut-il en aller inversement pour les actifs financiers ?

✍ 11. Sur quoi se fonde l'« investisseur rationnel » pour prendre ces décisions ? Montrez le lien avec le « concours de beauté » proposé dans l'exercice.

✍ 12. Pourquoi les bulles financières peuvent être qualifiées de « prophétie autoréalisatrice » ?

A savoir : qui sont les intervenants sur les marchés financiers ?

Sur les marchés financiers, ceux qui acquièrent des actions ont tous en commun d'espérer réaliser un bon placement (soit en percevant sous forme de dividendes une partie des profits de l'entreprise dont ils possèdent des actions, soit en revendant leurs actions avec une plus-value). Mais au-delà de cette similitude, les acheteurs d'actions (qui deviendront également vendeurs) peuvent aussi bien être des **ménages** qui souhaitent placer leur épargne, des **sociétés non financières** qui souhaitent faire fructifier leur trésorerie ou contrôler pour des raisons stratégiques une autre entreprise, ou des **sociétés financières** qui réalisent des placements pour leur propre compte ou celui de leurs clients. Ces dernières, parfois appelées « investisseurs institutionnels » ou « zinzins » comprennent notamment :

- des **banques** ;
- des **compagnies d'assurance** ;
- des **organismes de placement collectifs**, sociétés qui placent les capitaux qu'elles collectent auprès du public (exemple : les SICAV) ;
- des **fonds de pension**, qui ont pour but de placer l'épargne retraite de salariés (ou de leurs employeurs) pour leur verser ultérieurement des pensions de retraites ;
- des **fonds d'investissement**, dont les « *hedge funds* » qui proposent des stratégies de placements spéculatives et risquées.

Les actions sont émises par les entreprises sur le marché « **primaire** », c'est-à-dire le marché du neuf. Mais ceux qui les ont acquises peuvent ensuite les échanger sur le marché « **secondaire** », c'est-à-dire le marché de l'occasion (la Bourse).